

Tygodniowa analiza walutowa

Dolar traci po wzroście
zakładów za obniżką o 50 pb.

Autorzy:

**Enrique Díaz-Alvarez, Matthew Ryan, CFA,
Roman Ziruk, Eduardo Moutinho,
Itsaso Apezteguia & Michał Józwiak.**

16 września 2024

Dolar traci po wzroście zakładów za obniżką o 50 pb.

Pierwsza od 2020 r. obniżka stóp procentowych w USA będzie dla rynków na całym świecie przełomowym wydarzeniem. Kluczowe pytanie stanowi obecnie jej wielkość. Rynki wciąż zwiększają zakłady za dużym ruchem Fedu (o 50 pb.), obecnie do ponad 60%. Naszym zdaniem wycena ta jest nadmierna – spodziewamy się cięcia o 25 pb. W związku z tym możliwe jest umocnienie się dolara w krótkim terminie.



Matthew Ryan, CFA
Head of Market Strategy
matthew.ryan@ebury.com

Kluczowe punkty:

- EBC tnie stopy i daje do zrozumienia, że raczej nie planuje cięć w październiku.
- Fed ma dokonać w tym tygodniu pierwszej z serii obniżek – pytaniem pozostaje jej skala.
- BoE i Norges Bank utrzymają stopy procentowe na niezmienionym poziomie.
- Złoty pozostaje w trendzie bocznym, zależny od bodźców zewnętrznych.

W ubiegłym tygodniu inwestorzy zwiększyli zakłady za cięciem o 50 pb., w wyniku czego dolar osłabił się względem większości pozostałych walut G10. Aktywa ryzykowne na świecie zyskiwały, a najważniejsze indeksy giełdowe znalazły się blisko rekordowych wartości. Najlepiej radziły sobie waluty Ameryki Łacińskiej, w tym peso chilijskie, kolumbijskie i meksykańskie, oraz jen japoński, który w ostatnim czasie stał się niezwykle wrażliwy na stopy procentowe w USA. Złoty kontynuował ruch w trendzie bocznym.

W tym tygodniu rynki skupią się na wrześniowym posiedzeniu Rezerwy Federalnej (środa 18.09). Kluczowe jest oczywiście, czy dojdzie do cięcia o 25, czy 50 pb. Bez względu na skalę ruchu ciekawość wzbudzą także dot plot, nowe projekcje gospodarcze oraz konferencja prasowa prezesa Jerome'a Powella. W czwartek (19.09) odbędzie się posiedzenie Banku Anglii – zgodnie z konsensusem ze względu na uporczywą inflację i odporny popyt w Wielkiej Brytanii nie dojdzie do zmiany stóp procentowych.

**Roman Ziruk**

Senior Market Analyst

roman.ziruk@ebury.com**Enrique Díaz-Alvarez**

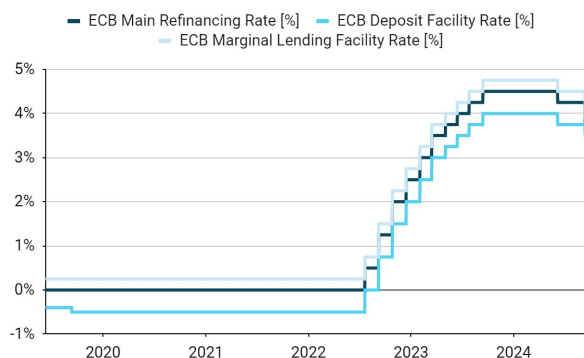
Chief Financial Risk Officer

enrique.diaz@ebury.com

W ostatnich dniach kurs EUR/PLN sięgnął w pewnym momencie 4,30, tydzień zakończył jednak na niemal niezmiennym poziomie względem jego początku. Złoty radził sobie tym samym lepiej niż pozostałe waluty regionu. Powodzie w południowo-zachodniej Polsce nie mają jak dotąd istotnego wpływu na rynek walutowy, a uwaga skupia się na wiadomościach spoza kraju.

W tym tygodniu w kalendarzu dzieje się nieco więcej, a szczególnie istotne będą publikowane w czwartek (19.09) sierpniowe dane z rynku pracy i odczyt produkcji przemysłowej. Najważniejsze dla polskiej waluty będzie jednak najpewniej posiedzenie Rezerwy Federalnej, stanowiące w pewnym stopniu drogowskaz dla banków na całym świecie, w tym dla NBP.

W ubiegłym tygodniu Europejski Bank Centralny zgodnie z oczekiwaniami obniżył stopy procentowe i zapewnił niewiele informacji dotyczących dalszej ich ścieżki. Zasugerował przy tym, że kolejne cięcie na posiedzeniu w październiku jest mało prawdopodobne. Wyceny rynkowe zmieniły się po tym podobnie do tych dotyczących Fedu i obecnie zakładają ok. 30% prawdopodobieństwa takiego ruchu. Nie spodziewamy się jednak, że do niego dojdzie.

Wykres 1: Stopy procentowe EBC (2019 – 2024)**Źródło: Bloomberg Data: 15.09.2024**

Kiepska produkcja przemysłowa zaważy na decyzji w mniejszym stopniu niż uporczywa inflacja i stosunkowo hojne ustalenia płacowe, jako że problemy niemieckiego sektora przemysłowego są strukturalne i nie są ściśle związane z poziomem stóp procentowych.



Enrique Díaz-Alvarez
Chief Financial Risk Officer
enrique.diaz@ebury.com

Dynamika cen w USA była wyższa od oczekiwań – jej miara bazowa wzrosła drugi miesiąc z rzędu, o 0,28%. Preferowana przez nas 3-miesięczna średnia krocząca inflacji bazowej przestała spadać i rośnie, przy czym wciąż pozostaje blisko celu Fedu.

Rynki ignorują jednak te odczyty i kolejne dowody, że pogorszenie na rynku pracy nie jest znaczne, i zwiększają wciąż zakłady za dużym ruchem Fedu w tym tygodniu, obecnie do ok. 60%. Naszym zdaniem wycena ta jest nadmierna. Spodziewamy się cięcia o 25 pb. i uważamy w związku z tym, że możliwe jest taktyczne umocnienie się dolara w krótkim terminie.



Enrique Díaz-Alvarez
Chief Financial Risk Officer
enrique.diaz@ebury.com

Spodziewamy się bardzo aktywnego tygodnia w handlu funtem. W środę (18.09) opublikowany zostanie raport inflacyjny za sierpień, w czwartek (19.09) odbędzie się zaś posiedzenie Banku Anglii – naszym zdaniem odstęp między tymi wydarzeniami jest zbyt mały, by pierwsze mogło mieć znaczący wpływ na drugie. Ekonomisci są niemal pewni, że stopy procentowe zostaną utrzymane na niezmiennym poziomie, rynki wyceniają jednak ok. 20% prawdopodobieństwa, że cięcie nastąpi.

Oczekiwany tymczasowy wzrost inflacji i utrzymanie przez Bank Anglii stóp na stosunkowo wysokim poziomie 5% powinny pomóc funtowi utrzymać tytuł najlepiej radzącej sobie w tym roku waluty G10.



Roman Ziruk
Senior Market Analyst
roman.ziruk@ebury.com

Położenie franka uległo istotnej zmianie – z bycia jedną z najlepiej radzących sobie walut G10 stał się on tą na samym dole zestawienia. Stosunkowo jastrzębi EBC pomógł utrzymać zyski parze EUR/CHF, która teraz oscyluje wokół poziomu 0,94.

Podobnie jak ubiegły tydzień, ten też nie powinien przynieść istotnych danych ze Szwajcarii. Frank prawdopodobnie będzie w dalszym ciągu reagować na wieści spoza kraju, szczególnie że na świecie dzieje się sporo, a w centrum zainteresowania jest posiedzenie Fedu.

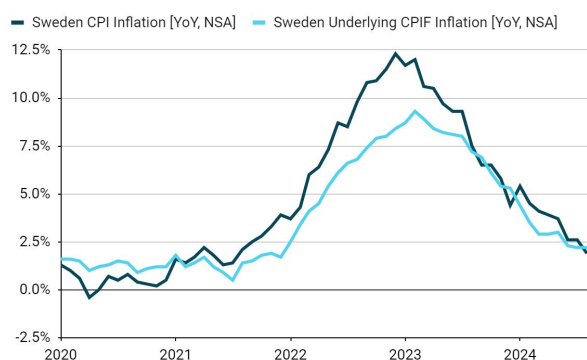


Itsaso Apezteguia
Junior Market Analyst

itsaso.apetzteguia@ebury.com

Korona szwedzka, podobnie jak inne aktywa ryzykowne, umocniła się w ubiegłym tygodniu, gdy inwestorzy podnosili zakłady za dużym cięciem stóp procentowych Fedu na posiedzeniu w tym tygodniu. Jej aprecjacja sprawiła, że para EUR/SEK jest na poziomie ok. 11,3, najniższym od końcówki czerwca. Umocnienie przypisujemy nie tylko zyskom aktywów ryzykownych, ale też waluacji, jako że korona była bardzo tania.

Wykres 2: Inflacja CPI i bazowa CPIF w Szwecji w ujęciu rocznym bez korekty sezonowej (2020 – 2024)



Źródło: Bloomberg Data: 16.09.2024

Waluta doświadczyła aprecjacji mimo rozczarowujących danych gospodarczych – ostatnie odczyty dotyczące zarówno aktywności, jak i inflacji wspierają w dalszym ciągu rozluźnianie polityki monetarnej Riksbanku. Szwedzka gospodarka skurczyła się w lipcu o 0,9% r/r po wzroście o zrewidowane w górę 2,3% miesiąc wcześniej. Główna miara inflacji spadła silniej, niż oczekiwano, do najniższego od lipca 2021 r. poziomu 1,9%, bazowa miara CPIF podążyła za nią i uplasowała się na 2,2%. W tym tygodniu nie będzie wielu wieści z kraju, kluczowe dla korony będą więc informacje ze świata, szczególnie z USA.



Norwegia

NOK**Itsaso Apezteguia**

Junior Market Analyst

itsaso.apetzteguia@ebury.com

Chiny

CNY**Roman Ziruk**

Senior Market Analyst

roman.ziruk@ebury.com

Podobnie jak jej szwedzki odpowiednik i inne aktywa ryzykowne, korona norweska doświadczyła w ubiegłym tygodniu aprecjacji. Poza rosnącymi oczekiwaniami dotyczącymi agresywnego cyklu obniżek stóp procentowych Fedu wsparł ją niewielki wzrost cen ropy.

Kolejne dni upłyną pod znakiem posiedzenia Norges Banku – oczekuje się, że utrzyma on stopy procentowe na niezmiennym poziomie i podtrzyma swoje zobowiązanie do postępowania tak jeszcze przez jakiś czas. Ostatni tydzień potwierdził, że inflacja powoli zmierza do celu. Zarówno miara główna (2,6%), jak i bazowa (3,2%) spadły do najniższych od ponad dwóch lat poziomów. Sprawia to, że grudzień wydaje się realistycznym terminem pierwszej obniżki stóp procentowych.

Kolejny tydzień przyniósł kolejną serię rozczarowujących danych z Chin – sierpień nie odmienił losów największej azjatyckiej gospodarki. Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna zwolniły, dane z rynku nieruchomości również raczej nie przyniosły dobrych wieści. Co więcej, stopa bezrobocia niespodziewanie wzrosła do najwyższego od sześciu miesięcy poziomu 5,3%. To tylko część danych, z których większość jest ponura i wskazuje na słaby popyt konsumencki. Takie odczyty sprawiają, że osiągnięcie celu wzrostu „o ok. 5%” w tym roku wydaje się bardzo mało prawdopodobne, jeśli nie wręcz niemożliwe.

Powyższe dane, mimo że zdecydowanie nie są dobre, miały ograniczony wpływ na juana. Chińska waluta wręcz umocniła się w ostatnim czasie względem dolara, co wsparła jego słabość. Rynki mają nadzieję na większą stymulację, władze póki co nie odpowiadają na te wezwania. Po słabym raporcie dotyczącym kredytów Bank Ludowy Chin obiecał dodatkowe działania, by poprawić sytuację, inwestorzy chcą jednak widzieć więcej zaangażowania po stronie fiskalnej. W nadchodzących dniach uwaga skupi się głównie na wieściach spoza kraju, zainteresowanie wzbudzą też jednak decyzje dotyczące kredytów MLF (*medium-term lending facility*), szczególnie ich odnowienia, i oprocentowania kredytów LPR (*loan prime rate*). Obecnie nie oczekuje się ich zmian.

Kalendarz ekonomiczny

16.09.2024 – 22.09.2024

Poniedziałek (16.09)		
Dzień bez handlu w Chinach		
Bilans handlowy strefy euro w lipcu	EUR	11:00
Bazowa inflacja CPI w Polsce w sierpniu	PLN	14:00
Wtorek (17.09)		
Dzień bez handlu w Chinach		
Indeksy ZEW dla Niemiec i strefy euro we wrześniu	EUR	11:00
Sprzedaż detaliczna w USA w sierpniu	USD	14:30
Produkcja przemysłowa w USA w sierpniu	USD	15:15
Środa (18.09)		
Inflacja CPI i bazowa CPI w Wlk. Brytanii w sierpniu	GBP	08:00
Rewizja inflacji HICP i bazowej HICP w strefie euro w sierpniu	EUR	11:00
Decyzja ws. stóp procentowych, prognozy ekonomiczne i oświadczenie FOMC	USD	20:00
Konferencja prasowa FOMC	USD	20:30
Czwartek (19.09)		
Produkcja przemysłowa i inflacja PPI w Polsce w sierpniu	PLN	10:00
Wzrost zatrudnienia i płace w sektorze korporacyjnym w Polsce w sierpniu	PLN	10:00
Decyzja ws. stóp procentowych w Norwegii	NOK	10:00
Decyzja ws. stóp procentowych i minutki z posiedzenia BoE	GBP	13:00
Cotygodniowe dane o liczbie zadeklarowanych bezrobotnych w USA	USD	14:30
Piątek (20.09)		
Decyzja ws. stóp procentowych w Chinach	CNY	03:00
Sprzedaż detaliczna w Wlk. Brytanii w sierpniu	GBP	08:00
Wstępny odczyt zaufania konsumentów w strefie euro we wrześniu	EUR	16:00



Al. Jerozolimskie 44, Widok Towers

00-024 Warszawa

+48 22 128 7021 | info@ebury.pl | ebury.pl

Informacje zawarte w niniejszym dokumencie służą wyłącznie do celów informacyjnych. Nie stanowią one porady finansowej lub jakiegokolwiek innej porady, mają charakter ogólny i nie są skierowane dla konkretnego adresata. Przed skorzystaniem z informacji w jakichkolwiek celach należy zasięgnąć niezależnej porady. Ebury nie ponosi odpowiedzialności za konsekwencje działań podjętych na podstawie informacji zawartych w raporcie.

Ebury Partners Belgium NV / SA jest autoryzowaną i regulowaną przez Narodowy Bank Belgii instytucją płatniczą na mocy ustawy z dnia 11 marca 2018 r., zarejestrowaną w Crossroads Bank for Enterprises pod numerem 0681.746.187.

©Copyright 2009-2024